



# شركة دله للخدمات الصحية القابضة

**قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ٢١ يناير ٢٠١٥**

## نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: تراجع النتائج التشغيلية، مع نظرة نمو قوي على المدى المتوسط؛ نستمر في التوصية "شراء"

**تراجع نتائج الربع الرابع ٢٠١٤:** أعلنت شركة دله الصحية عن نتائجها الاولية للربع الرابع ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ٥٠ مليون ر.س. (اعلى من الربع السابق بحدود ١٣٠٪؛ تراجع بحدود ٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق). بينما ارتفع اجمالي الربح للربع محل المراجعة عن الربع السابق بحدود ٢٢٪، إلا أن الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) ارتفع فقط بحدود ٤٪ على نحو غير متوقع. وفقاً للإدارة، بينما ارتفعت إيرادات الربع الرابع ٢٠١٤ بالمقارنة مع نفس الفترة من العام السابق نتيجة لزيادة عدد المراجعين خاصة مع افتتاح مبنى طب الاطفال في الربع الرابع ٢٠١٣، إلا أن هذه الزيادة قد تراجع أثرها بالنظر إلى الزيادة الأكبر في المصاريف التشغيلية (المصاريف التشغيلية المتوقعة للربع الرابع ٢٠١٤ بحدود ٦٧ مليون ر.س.، نمو ١٢٪ عن الربع السابق، نمو ٤٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق) التي نتجت بشكل رئيسي من تحديث وتوسعة المرافق ومن النفقات المتعلقة باستحواذ مستشفى جدة.

**تعتبر عمليات الاستحواذ والاستثمارات المخطط لها خطوات في المسار الصحيح:** بحسب وجهة نظرنا، يوفر قطاع الرعاية الصحية فرص جاذبة لشركات الرعاية الصحية الخاصة، وذلك نظراً للتركيبة الديمغرافية المواتية، ارتفاع مستوى دخل الفرد، زيادة الحالات المرضية المرتبطة بنمط الحياة المعاصرة ونقص المعروض من خدمات الرعاية الصحية. ومن هذا المنطلق، نعتقد ان شركة دله تتهيأ للاضطلاع بدور أكبر من خلال عمليات الاستحواذ بقيمة ٧٥٠ مليون ر.س. على مستشفى باقدو في جدة ومستشفى الدكتور عرفان العام (٣٢٦ سرير؛ زيادة للقدرة الاستيعابية بحدود ٧٠٪) الذي ينتظر حاليا موافقة من مركز التنافسية الوطني. اضافة لما تقدم، استثمرت شركة دله مبلغ ١٢٩ مليون ر.س. للاستحواذ على حصة تقارب ٣٠٪ من شركة الدكتور محمد راشد الفقيه وشركاه (لبناء مستشفى عام في شرق الرياض يضم ٣٠٨ سرير، إضافة و١٤٧ غرفة عيادة بقيمة ٦٣٠ مليون ر.س.؛ من المتوقع استكمال المستشفى في الربع الرابع ٢٠١٧).

**قد يشكل تشغيل مستشفى الاطفال في الرياض وانشاء عيادات خارجية عوامل رئيسية محفزة لارتفاع السهم على المدى المتوسط:** بحسب وجهة نظرنا، بعد استكمال مستشفى الاطفال في الرياض (ما يقارب ٧٠ سرير؛ توسعة بحدود ٢٠٪ للقدرة الاستيعابية للأسرة)، يجب ان يتحول التركيز إلى العيادات الخارجية الجديدة في مستشفى دله (٦٥ عيادة، زيادة القدرة الانتاجية بحدود ٥٨٪). على العموم، يجب على المستثمرين متابعة عمليات التشغيل في مستشفى الاطفال والعيادات الخارجية، حيث يتوقع ان تشكل أرباحها العامل الأكبر في نمو الأرباح خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ الى ٢٠١٦. بعد عام ٢٠١٥، فإن سهم دله سيعتمد في ارتفاعه على نجاح مستشفى غرب الرياض (ما يقارب ٣٠٠ سرير؛ إضافة في القدرة الاستيعابية بحدود ٦٦٪، وما يقارب ٨٠ عيادة خارجية، او ما يمثل ٤٥٪ زيادة للقدرة الاستيعابية) الذي يتوقع أن يبدأ في العمل خلال العام ٢٠١٧.

**يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ٢٩,٥ مرة، إلا أن المكرر يمكن أن ينكمش إلى ٢٤ مرة مع نمو الأرباح بسبب الاستحواذات؛ نستمر في التوصية "شراء":** بعد أن ارتفع سعر سهم شركة دله بحدود ٩٢٪ من بداية العام ٢٠١٤ (رعاية: نمو حدود ١٠٪، مواساة: نمو بحدود ٤٠٪، مؤشر السوق الرئيسي: تراجع حدود ١٪) بدعم من الأخبار الإيجابية الواردة بخصوص عمليات التوسع والاستحواذ، فإن سهم الشركة يتم تداوله بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ٢٩,٥ مرة والذي يبدو مرتفعاً للوهلة الأولى. على أي حال، يمكن أن ينكمش مكرر الربحية ليصل إلى المستوى الطبيعي بحدود ٢٤ مرة (مقابل مكرر الربحية في كل من: مواساة: ٢٠,٦ مرة، رعاية: ١٨,٧ مرة، المتوسط في قطاع الرعاية الصحية العالمي: حدود ٢٥ مرة) حيث يبدو أن تقييم السهم غير مكتمل إذا ما أخذنا بعين الاعتبار نمو الأرباح من الاستحواذات (مستشفى جدة). بشكل عام، بالرغم من تراجع الأرباح الربع سنوية، وبالنظر إلى النموذج الجذاب لشركة دله (نظرة إيجابية للقطاع، توسع في القدرة الاستيعابية ضمن بيئة قوية للطلب، نمو الأرباح وتقييم غير مكتمل على أساس طبيعي)، نستمر في التوصية لسهم دله على أساس "شراء" مع رفع السعر المستهدف للسهم إلى ١٥٥ ر.س. (من ١٤٤ ر.س. للسهم).

| مليون ر.س. | الربع الرابع ٢٠١٤ (المحَقق) | متوسط التوقعات* | الفرق عن متوسط التوقعات | الربع الثالث ٢٠١٤ | التغير عن الربع السابق ٪ | الربع الرابع ٢٠١٣ | التغير عن العام الماضي ٪ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الايرادات | غ/م | غ/م | غ/م | ١٩٩ | غ/م | ٢١١ | غ/م |
| اجمالي الربح | ١١٧ | غ/م | غ/م | ٨١ | ٪٤٣ | ٩٦ | ٪٢٢ |
| EBIT | ٥٠ | غ/م | غ/م | ٢٢ | ٪١٣١ | ٤٨ | ٪٤ |
| **صافي الربح** | **٥٠** | **غ/م** | **غ/م** | **٢٢** | **٪١٣٠** | **٥٢** | **٪٣-** |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ.

### ملخص التوصية

| | |
|---|---|
| التوصية | "شراء" |
| السعر المستهدف (ر.س.) | ١٥٥,٠ |
| التغير | ٪١٦ |

### بيانات السهم

| | | |
|---|---|---|
| سعر الإغلاق* | ر.س. | ١٣٣,٢ |
| الرسملة السوقية | مليون ر.س. | ٦,٢٨٧ |
| عدد الأسهم القائمة | مليون | ٤٧,٢ |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ١٥٦,٨ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٦٧,٣ |
| التغير في السعر لآخر ثلاث شهور | ٪ | ١,٨- |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥ | ر.س. | ٤,٥ |
| رمز السهم (رويترز/بلومبرغ) | 4004.SE | DALLAH AB |

* السعر كما في ٢٠ يناير ٢٠١٥

### بنية المساهمة (٪)

| | |
|---|---|
| شركة دله البركة القابضة | ٥١,٧ |
| محمد راشد محمد الفقيه | ٥,٢ |
| الجمهور | ٤٣,١ |

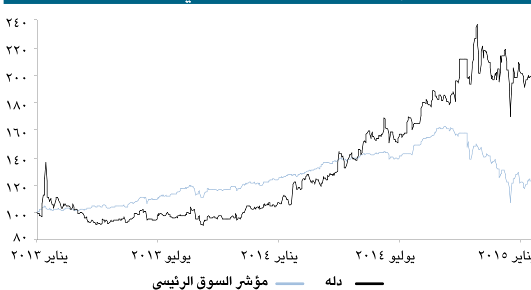
المصدر: تداول

### التقييم المتوقع

| | للعام ٢٠١٥ | للعام ٢٠١٦ |
|---|---|---|
| مكرر الربحية (مرة) | ٢٩,٥ | ٢٥,٥ |
| مكرر EV/EBITDA * (مرة) | ٢٣,٤ | ٢٠,٣ |
| عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪) | ١,٧ | ٢,٠ |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي




المصدر: تداول

**ديبانجان راي**
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

**عبد العزيز جودت**
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



## إطار العمل بالتوصيات

**شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

**احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

**بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

**تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

# معلومات الاتصال

## قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

## السعودي الفرنسي كابيتال

**مركز الاتصال**

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

## شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

**مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)**

## اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

**السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).**